

Le niveau réel de la dette publique

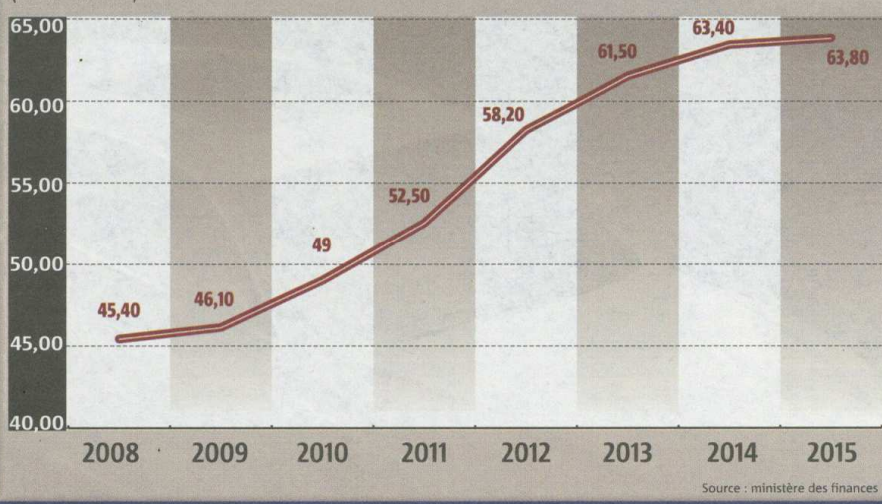
■ La progression de la dette du Trésor ralentit depuis deux ans.

■ Mais avec les investissements des établissements publics, la dette garantie augmente plus rapidement.

■ La dette publique représente 82,2% du PIB en 2015 contre 80,1% en 2014.

Evolution de l'encours de la dette du Trésor

(En % du PIB)



Après une montée accélérée de son ratio entre 2008 et 2013 (une moyenne annuelle de 4 points environ), la dette du Trésor accuse, ces deux dernières années, un ralentissement dans sa progression (voir graphique). De 63,4% en 2014, elle s'établirait à 63,8% du PIB en 2015. Ce résultat provient principalement de la réduction du déficit budgétaire, revenu de 7,2% du PIB en 2012 à 4,3% du PIB en 2015. Normalement, avec une baisse du déficit budgétaire de cette ampleur, le ratio de la dette aurait dû se stabiliser sinon même reculer, ne serait-ce que légèrement. Il se trouve que le solde primaire enregistre des déficits en aggravation depuis 2009 et que la croissance a globalement décéléré au cours de cette période. Dans pareil contexte, il est difficile de faire... plier la courbe de l'endettement. Ralentir sa montée est déjà un bon résultat. Moyennant quoi le ratio de la dette du Trésor va continuer de grimper en 2016 pour atteindre 65,1% du PIB selon les proje-

tions de Bank Al-Maghrib (BAM), contenues dans son rapport annuel publié en juillet dernier. Mais à partir de 2017, le ratio devrait commencer à baisser, nous dit BAM, pour s'établir à 62,1% en 2019. Cette prévision repose sur un scénario qui suppose la poursuite de la réduction du déficit budgétaire, d'un côté, et la réalisation d'une croissance économique proche de 6% en moyenne au cours des années 2017, 2018 et 2019, de l'autre côté. Et là, deux observations, dont l'une en forme d'interrogation, méritent d'être formulées. Primo, si l'activité économique venait à s'améliorer de façon

substantielle, il n'y aurait pas besoin de réduire le déficit budgétaire au moyen d'une baisse importante des dépenses. Mais si tel n'était pas le cas, quelles dépenses faudrait-il encore comprimer pour maintenir le trend baissier du solde budgétaire ? Les subventions du gaz butane et de la farine ? Les salaires des fonctionnaires ? Les dépenses du train de vie de l'Etat ? C'est là probablement la question fondamentale qui se pose pour l'économie marocaine. Car, l'amélioration des soldes budgétaires et de la dette n'est pas seulement une affaire de numérateur, elle est aussi celle du dé-

nominator. La seconde observation concerne la dette publique et non plus seulement la dette du Trésor. On en parle rarement, alors que partout ailleurs, c'est le concept le plus utilisé lorsqu'il s'agit de s'interroger sur la solidité des finances publiques. Au Maroc, la dette publique représente près de 80% du PIB en 2015, soit un encours de 786 milliards de DH. C'est une hausse de 9% par rapport à 2014. Et entre 2007 et 2015, le stock de cette dette a été multiplié par plus de 2.

La dette intérieure garantie des établissements publics s'élève à 21,7 milliards de DH

La dette publique, telle qu'elle est souvent présentée, est composée de la dette du Trésor (dans ses volets intérieur et extérieur) et de la dette extérieure garantie, contractée par les établissements publics et, à un degré moindre, des collectivités locales et le secteur bancaire. En 2015, la dette du Trésor, pour rappel, s'élevait à 627 milliards de DH, dont 141,2 milliards pour sa composante extérieure, le reste étant constitué de la

dette intérieure, le plus gros morceau, soit environ 77% du total. Quoi qu'on dise, la dette du Trésor, du fait précisément de cette caractéristique, c'est-à-dire de la prédominance de la composante interne, semble moins pesante que l'on aurait tendance à le croire. Ceci pour ne rien dire des autres indicateurs de risques comme le coût moyen (4,3%), la durée de vie (6 ans et 6 mois), la structure par taux d'intérêt (plus de 90% à taux fixe)...

La dette extérieure garantie, elle, atteignait 159 milliards de DH en 2015, en progression de 14,5% par rapport à 2014 et dépassant pour la première fois celle (extérieure) du Trésor.

Mais, en réalité, la dette publique ne couvre pas seulement la dette du Trésor et la dette extérieure garantie. Elle se compose aussi de la dette intérieure garantie, mais de celle-là on ne parle presque jamais. Il faut savoir en effet que l'Etat accorde encore sa garantie à certains établissements publics (ADM principalement, mais aussi ONCF, CIH, Tanger Med...) pour leurs besoins de financement domestiques. En 2015, la dette intérieure garantie s'élevait à 21,7 milliards de DH (2,2% du PIB), contre 20,4 milliards en 2014. Du coup, la dette publique en 2015 n'est plus de 786 milliards de DH, mais de 807,7 milliards de DH, soit 82,2% du PIB, au lieu de 80,1% en 2014. Il faut néanmoins préciser que la dette garantie, qu'elle soit extérieure ou intérieure, est en principe dédiée en totalité à des investissements, notamment dans les infrastructures ; elle serait donc, comme on dit, de la «bonne dette». La récente étude du HCP sur la rentabilité des investissements au Maroc a soulevé nombre d'interrogations à ce sujet, ce qui n'est pas une raison de ne pas... investir ■

S.A.

Dette du Trésor : +3%, à 641,7 milliards de DH à fin mars 2016

La dette du Trésor a augmenté de 3% (ou 14,8 milliards de DH) à 641,7 milliards de DH au cours du 1^{er} trimestre de 2016, en comparaison à son niveau de fin 2015, selon les données publiées par la Direction du Trésor et des finances extérieures (DTFE) relevant du ministère de l'économie et des finances.

Cette évolution recouvre une hausse de 1,7% (+8,4 milliards de DH) de la dette intérieure et de 4,5% (+6,4 milliards de DH) de la dette extérieure ■